

## TUF

รายงานกำไรสุทธิ 4Q11A ที่ระดับ 1,523 ลบ. เติบโต 332.1%YoY

Very Good

Corporate Governance

CGR 2011



Sector	Food & Agribusiness
Price:	Bt 71.00
Fair Value:	Bt 80.50
Rating:	BUY

### Company Profile

บริษัท ไทยยูเนี่ยนฟู้ดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้ผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็ง และบรรจุกระป๋อง นอกจากนี้ยังผลิต และจำหน่ายบรรจุภัณฑ์อาหารสัตว์ และสินค้าเกษตร รวมถึงธุรกิจเรือประมง

### Financial Highlight

(Btm)	FY11A	FY12E	FY13E
Sales	98,670	117,418	109,980
EBITDA	9,717	11,336	12,006
Net Profit	5,075	5,836	6,910
EPS (Bt)	5.31	5.84	6.91
EPS Growth (%)	76.6%	10.0%	18.4%
PER (x)	13.38	12.17	10.27
EV/EBITDA (x)	12.58	7.94	6.73
BVS (Bt)	31.33	33.03	39.41
P/BV (x)	2.27	2.15	1.80
D/E (x)	2.07	1.43	1.19
ROE (%)	18.7%	20.4%	20.3%
DPS (Bt)	1.20	1.20	1.20
Yield (%)	1.7%	1.7%	1.7%

### Market & Stock Information

SET Index	1,137.82
Market Cap (Btm)	67,899.31
Free Float (%)	53.06
Highest/Lowest Price 12 M	71.75/40.25
Volume ('000)	4,418.20
Beta	0.516
Volatility	6

### Major Shareholder (%)

นายไกรสร จันศิริ	8.98
นายธีรพงศ์ จันศิริ	5.23
นายเชง นิรุตตินานนท์	4.91

### Relative Performance (%)

(%)	1Month	3Months	12Months
Price	10.1	26.8	61.4
Relative to SET	2.8	8.9	40.5

SSEC Research Team

ปัญญาภิตต์ เชาวนินหมู่ / ปฐมพล เหล่าวิริยะศักดิ์  
โทร.0-2627-3100 ต่อ 2481

### ประเด็นสำคัญ

- กำไรสุทธิ 4Q11A เติบโต 332.1%YoY
- รายได้ FY11A เติบโต 38%YoY และกำไรสุทธิเติบโต 77%YoY
- ผลประกอบการ FY12E มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง
- ราคาเหมาะสม FY12E เท่ากับ 80.50 บาท แนะนำ "ซื้อ"

### กำไรสุทธิ 4Q11A เติบโต 332.1%YoY

กำไรสุทธิ 4Q11E ออกมาสูงกว่าคาดเล็กน้อย เติบโตสูงถึง 332.1%YoY และลดลง 2.5%QoQ ตามฤดูกาล ทั้งนี้ภาพรวมกำไรสุทธิทั้งปีนั้นเติบโตถึง 76.6%YoY มาอยู่ที่ระดับ 5,075 ลบ. โดยการเติบโตของผลประกอบการนั้นเกิดขึ้นจากการเติบโตของยอดขายในทุกผลิตภัณฑ์ของบริษัท โดยเฉพาะทูน่า ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทมีการเติบโตของรายได้สูงถึงร้อยละ 70 และด้วย Synergy gain จาก MWB ได้ช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้น FY11A อยู่ที่ 16.6% เปรียบเทียบกับ FY10A อยู่ที่ระดับ 13.3 สำหรับ SG&A/Sales นั้นอยู่ที่ระดับร้อยละ 9 ซึ่งสูงกว่า FY10A ที่อยู่ที่ระดับร้อยละ 8.6 เนื่องจากบริษัทมีค่าใช้จ่ายจากการรวม MWB เข้ามา และใน FY11A บริษัทยังได้รับเครดิตภาษี ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพียง 3.3% อย่างไรก็ตามแม้บริษัทจะมีกำไรค่อนข้างสูงแต่ก็มีแนวโน้มที่จะจ่ายปันผลต่อปีที่ 1200 ลบ. เนื่องจากบริษัทมีแนวโน้มการบริหารที่จะพยายามลดสัดส่วนหนี้สินต่อทุนลง ซึ่งจะส่งผลดีต่อผู้ถือหุ้นในระยะยาว

### ผลประกอบการ FY12E มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

เราคาดว่า รายได้ FY12E จะเติบโตได้ร้อยละ 20 จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นบนสมมติฐานระดับราคาอาหารในระดับปัจจุบัน พร้อมกันนั้นเราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ TUF จะอยู่ที่ระดับ 16.5% หรือมากกว่าได้ เนื่องจาก Synergy gain จาก MW Brands ยังมีพื้นที่อีกมาก ด้าน SG&A/Sales ก็มีแนวโน้มที่จะลดลงจากฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้นและ ค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างบริษัทจากการรวมธุรกิจไม่สูงดังเช่นในปี 2011 เมื่อประกอบปัจจัยต่างๆเข้าด้วยกัน เราคาดว่า กำไรสุทธิ FY12E จะอยู่ที่ระดับ 5,836 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโตร้อยละ 15 และเป็นการทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้ง

## ราคาเหมาะสม FY12E เท่ากับ 80.50 บาท แนะนำ "ซื้อ"

SSEC ประเมินราคา TUF ไว้เท่ากับ 80.50 บาท คำนวณจาก Prospective PER ที่ระดับ 14x จากแนวโน้มธุรกิจที่เติบโตต่อเนื่องของ TUF ที่จะช่วยเสริมความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัท กอปรกับความสามารถในการเพิ่มอัตรากำไรจากการซื้อ MWB เมื่อผนวกกับลักษณะธุรกิจที่เป็นธุรกิจอาหารที่มีความมั่นคงสูงไม่อ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจมากดังจะเห็นได้ในปี 2011 ที่เศรษฐกิจในตลาดหลักทั้งยุโรปและอเมริกายังไม่ฟื้นตัวนัก แต่ผลประกอบการของบริษัทกลับโตแบบก้าวกระโดด เราจึงแนะนำ "ซื้อ"

## Exhibit 1: Quarterly Results

Quarterly Results (Btm)	4Q11A	% YOY	% QoQ	FY11A	% YoY
Total Revenue	26,000	25.9%	3.6%	98,670	38.0%
COGS	(21,656)	18.9%	4.3%	(82,301)	32.8%
Gross Profit	4,344	78.1%	0.0%	16,369	71.7%
Other Incomes	182	212.7%	10.3%	614	23.9%
SG&A	(2,444)	35.1%	11.9%	(8,882)	45.3%
EBIT	2,082	201.9%	(10.5%)	8,101	107.0%
EBITDA	2,374	124.8%	(14.9%)	9,717	89.8%
Interest Expense	(571)	54.1%	0.8%	(2,272)	197.5%
EBT	1,510	373.9%	(14.1%)	5,828	85.0%
Income Tax	203	(394.0%)	(393.2%)	(192)	(69.4%)
Normalize Profit	1,713	585.7%	1.4%	5,636	123.5%
Net Profit	1,523	332.1%	(2.5%)	5,075	76.6%
Norm. EPS (Bt)	1.79	533.1%	1.4%	5.89	123.5%
EPS (Bt)	1.59	299.0%	(2.5%)	5.31	76.6%
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Profit Margin (%)	16.7%			16.6%	
SGA/Total Revenue (%)	9.4%			9.0%	
EBIT Margin (%)	8.0%			8.2%	
EBITDA Margin (%)	9.1%			9.8%	
Norm. Profit Margin (%)	4.8%			5.0%	
Net Margin (%)	4.2%			4.8%	

Source: Company Data

### สรุปคำแนะนำในการลงทุน:

BUY (ซื้อ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ  
 HOLD (ถือ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ  
 SELL (ขาย) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ  
 TRADING BUY (ซื้อเก็งกำไร) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง  
 REDUCE (ลดการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง  
 AVOID (หลีกเลี่ยงการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง

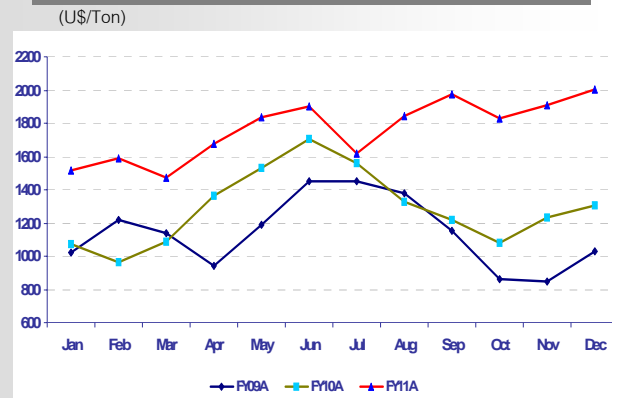
- หมายเหตุ: 1. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนคำนวณจากส่วนต่างมูลค่าแนะนำเหมาะสมของทาง SSEC กับราคาตลาดขณะนั้น รวมกับผลตอบแทนจากเงินปันผล  
 2. ความผันผวนของประมาณการกำไรในอนาคดประเมินจากทาง SSEC

**เกณฑ์การจัดอันดับบริษัท/กิจการ** การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีกรใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ชิกโก้ จำกัด (มหาชน) เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างถึงในรายงานนี้ได้รับมาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งทัศนคติต่าง ๆ ในรายงานนี้อิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และทัศนคติต่าง ๆ อาจเปลี่ยนแปลงไปโดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของทางส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์

## Exhibit 2: Trend Tuna (Skipjack) Prices (\$/Ton)



Source: Company Data

Number of Logo	Score Range	Description
5	90-100	Excellent
4	80-89	Very Good
3	70-79	Good
2	60-69	Satisfactory
1	50-59	Pass
0	Below 50	No Logo Given